



Phòng Phân tích
research@gtjas.com.vn
29/01/2026

Cập nhật Vĩ mô Việt Nam năm 2025 và Triển vọng 2026

Tổng hợp thông tin chính:

- Thế giới đứng trước nhiều bất định xuất hiện trong năm 2025, do chính thức dịch chuyển mô hình từ đơn cực sang đa cực. Ở phía Mỹ, Tổng thống Trump nhận chức và thúc đẩy nhiều giải pháp nhằm xử lý các vấn đề mang tính nội tại của Mỹ, tuy nhiên các giải pháp này tác động một cách sâu sắc và mạnh mẽ đến tất cả các quốc gia trên thế giới chứ không chỉ nước Mỹ. Trong khi đó, Trung Quốc nổi lên như một thái cực trái ngược với Mỹ, mang tính ổn định cao cũng như có nền tảng vững chắc về khoa học, công nghệ, xã hội. Mặc dù vậy, cả Mỹ, Trung hay nhiều quốc gia khác trên thế giới cũng đều có những vấn đề nội tại và cần thêm thời gian để xử lý triệt để.
- Việt Nam thu được kết quả tăng trưởng kinh tế tích cực năm 2025 với dấu mốc 8.02%, tạo đà cho kế hoạch tham vọng hơn 2026-2030. Cụ thể, năm 2026 Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng GDP ở mức cao, trên 10%. Chúng tôi đánh giá Việt Nam có nhiều khả năng đạt được mốc tăng trưởng này nếu các chính sách trong nước cũng như tình hình quốc tế diễn biến ổn định, thuận lợi. Mặc dù vậy, do sự thay đổi về nhiệm kỳ các lãnh đạo, đồng thời đầu năm nay NHNN đang có sự thận trọng nhất định trong chính sách tiền tệ, đi kèm với diễn biến phức tạp địa chính trị như đã phân tích, cũng có khả năng tăng trưởng năm nay đạt mức thấp hơn. Nhìn chung chúng tôi cho rằng xác suất tăng trưởng vào khoảng 50% đạt mức 10-10.5%, 40% đạt mức 8-8.5% và 10% chỉ đạt mức 6.5-7%.
- Mặc dù vậy, một số động lực tăng trưởng, ổn định trong giai đoạn vừa qua đang có dấu hiệu chững lại, đòi hỏi những cải cách sâu rộng mang tính bản chất cho nền kinh tế Việt Nam. Thách thức của Việt Nam sẽ nằm trong việc điều hành khéo léo để vẫn duy trì được tốc độ nhưng có thể điều hướng nền kinh tế, tài chính sang một mô hình tiên tiến và mang giá trị gia tăng cao hơn, dịch chuyển lên các nâng thang cao hơn trong chuỗi cung ứng quốc tế.



I. VĨ MÔ TOÀN CẦU

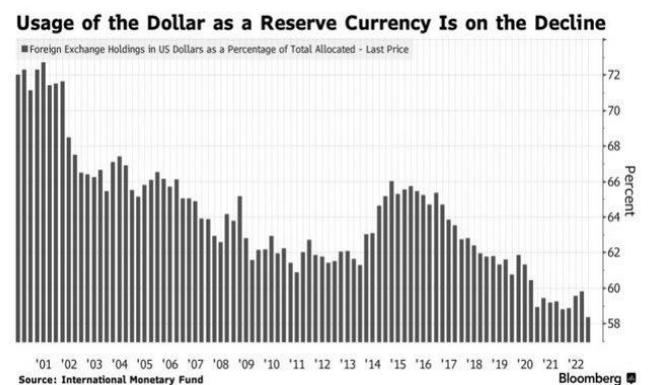
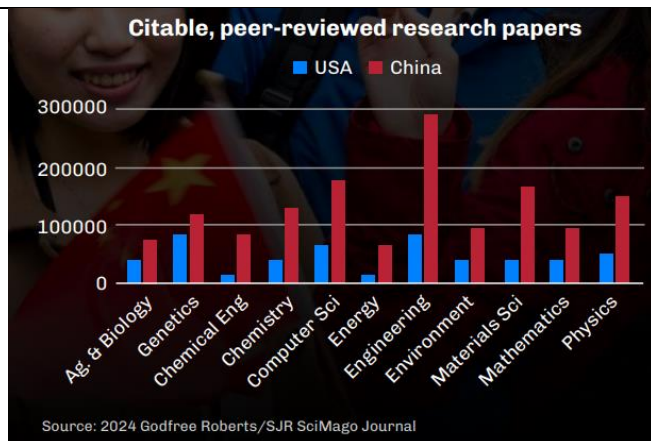
MỸ

Năm 2025 chắc chắn là một năm của nước Mỹ, khi gần như mọi động thái lớn thu hút sự chú ý của thế giới trong năm qua đều gắn với nước Mỹ, cả trực tiếp lẫn gián tiếp. Tổng thống Donald Trump nhận chức lần thứ 2, và đã không hề chậm trễ trong việc liên tiếp tung ra các chính sách mang tính đột phá một cách rất riêng của ông. Nếu có điều gì khác biệt so với nhiệm kỳ 2017-2021 lần trước khi ông lần đầu tiên đắc cử Tổng thống, thì là lần này ông Trump đã có một khoảng thời gian tương đối dài trong suốt 4 năm nhiệm kỳ của Tổng thống Biden, để thai nghén và tìm kiếm những đồng minh có cùng chí hướng. Điều này cho phép Tổng thống Trump triển khai những kế hoạch đột phá với quy mô vượt xa so với nhiệm kỳ trước đây.

Một số người có thể bất ngờ về các động thái quyết liệt của ông Trump ngay từ đầu nhiệm kỳ. Tuy nhiên, nếu xét trên tính thống nhất về quan điểm, thậm chí từ nhiệm kỳ đầu tiên hoặc trước cả giai đoạn tranh cử cho nhiệm kỳ 2017-2021, có thể thấy ông Trump đã rất kiên định trong đường hướng của mình. Dĩ nhiên, cách tiến hành và 1 số phát biểu của ông có thể cường điệu hóa hơn mục đích thật sự một chút, nhưng có thể hiểu được do đặc điểm đã từng là ngôi sao truyền hình của ông. Đồng thời, điều này cũng góp phần tạo ra một chút bất định và “sương mù” trong các quyết sách của ông, gây mất phương hướng cho một số bên phản đối và tạo ra hiệu quả nhất định.

Xuyên suốt trong định hướng của mình, có thể thấy ông Trump kiên định trong việc “đưa nước Mỹ vĩ đại trở lại” (MAGA – Make American Great Again). Điều này dựa trên đánh giá về việc nước Mỹ đang dần mất đi vị thế là siêu cường hàng đầu thế giới, thể hiện qua phương diện công nghệ, đào tạo, vai trò của đồng USD trong việc là đồng tiền dự trữ quốc gia cũng như sự suy yếu của giá trị đồng USD so với các đồng tiền khác.

Mặc dù vẫn tiếp tục là một quốc gia hàng đầu thế giới, với nền tảng khoa học công nghệ, cùng cơ chế tuyệt vời để thử nghiệm và thúc đẩy các phát minh, sáng chế, nước Mỹ đang đứng trước những thách thức lớn nhất trong thế kỷ 21 này khi vị thế độc nhất không còn là một điều hiển nhiên. Vào năm 2007, nước Mỹ dẫn đầu trong 60/64 tiêu chí về khoa học công nghệ, nhưng tính đến 2024 Trung Quốc đang dẫn trước trong 57 tiêu chí.

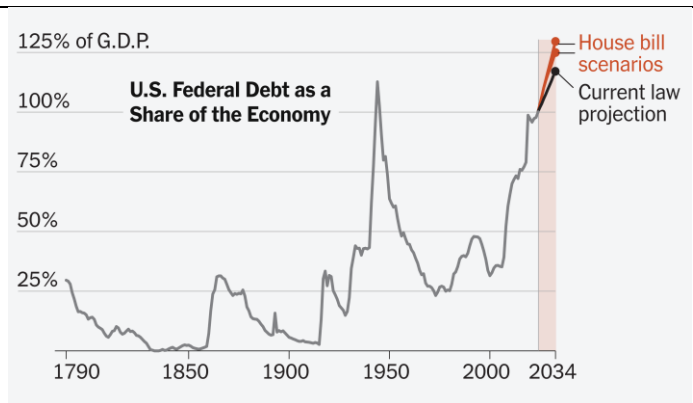
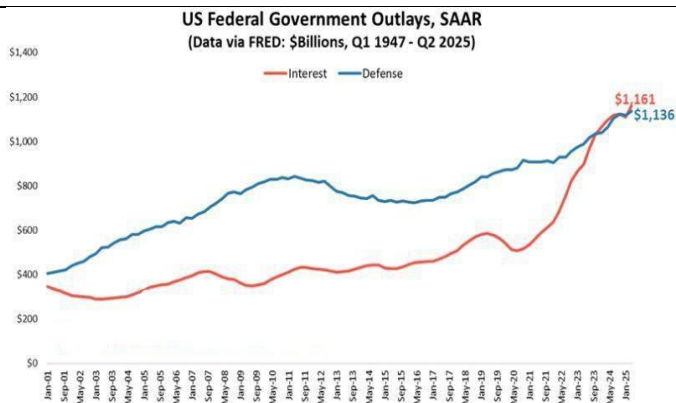


Nguồn: IMF, Bloomberg Terminal, GTJA RS team



Khó khăn của nước Mỹ còn nằm ở chỗ, quốc gia này đã vay nợ quá nhiều trong những năm vừa qua. Vị thế siêu cường duy nhất và vai trò đồng tiền dự trữ của USD đã cho phép Mỹ vay nợ và tài trợ cho các chương trình an sinh xã hội một cách rộng rãi trong nhiều năm qua. Điều đó tiếp tục củng cố vị thế là quốc gia đáng sống hàng đầu, cho phép Mỹ thu hút nhiều nhân tài đến từ khắp nơi trên thế giới.

Tuy nhiên, hiện giờ, gánh nặng về nợ đi kèm với sự suy yếu vai trò dự trữ, khiến nhu cầu đồng tiền USD có sự thay đổi đi kèm với lãi suất gia tăng. Tính đến cuối 2025, chi trả nợ lãi của Chính phủ Mỹ đã vượt qua chi tiêu quốc phòng, đạt hơn 1,000 tỷ USD/năm và là khoản chi lớn thứ 3 sau các khoản chi về an sinh xã hội và y tế của chính phủ. Trong bối cảnh nước Mỹ bị suy giảm về năng lực cạnh tranh, cũng như cơ sở hạ tầng xuống cấp vì thiếu tu bổ trong nhiều năm, việc ngân sách phải tăng chi trả nợ càng gây ra áp lực lên tương lai của quốc gia này.



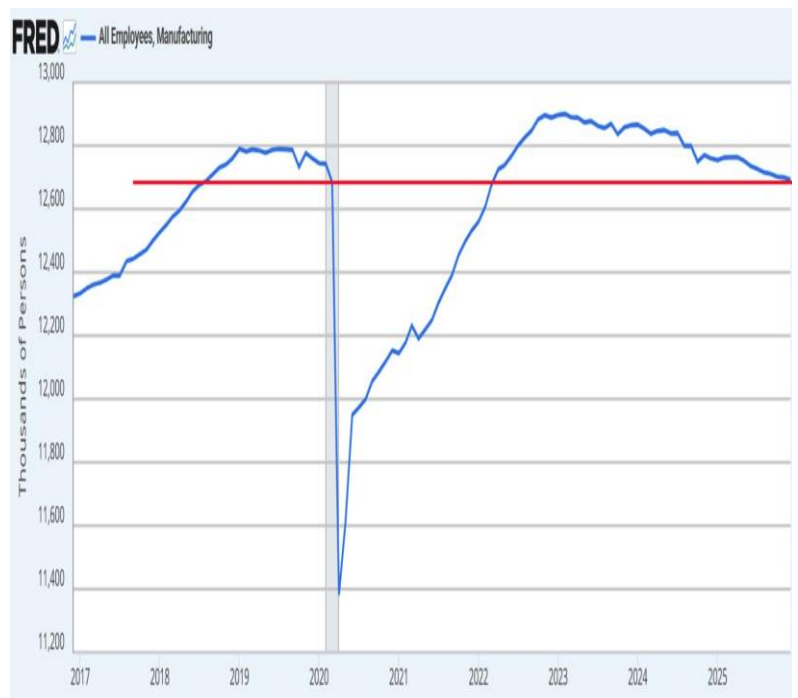
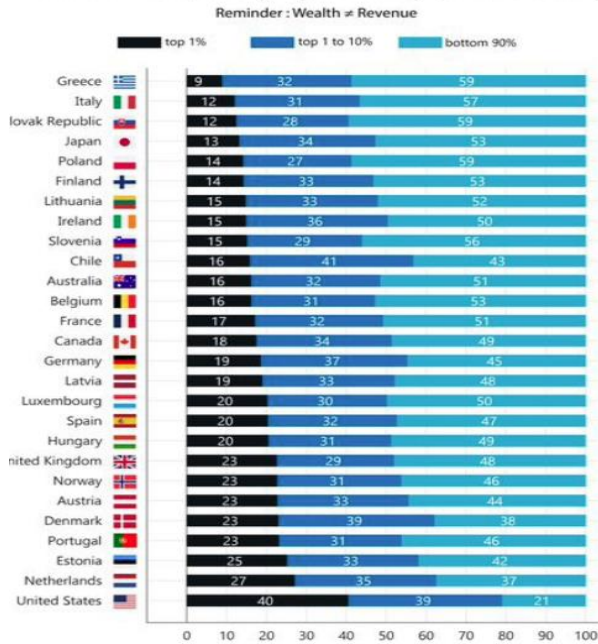
Nguồn: Bloomberg Terminal, Fred St. Louis, Congressional Budget Office, GTJA RS team

Một khó khăn nữa của nước Mỹ, là sự chênh lệch giàu nghèo trong xã hội đã tăng nhanh trong những năm vừa qua. Chính sách tiền tệ nới lỏng quá đà, hệ thống luật pháp ngày càng nặng nề gây khó khăn cho 1 số doanh nghiệp khởi nghiệp, và quan trọng nhất là sự dịch chuyển sản xuất khỏi nước Mỹ, khiến cho năng lực cải tiến cũng như nghiên cứu tại quốc gia này bị hạn chế rõ ràng. Việc tập trung vào các lĩnh vực dịch vụ, xanh, các yêu cầu môi trường nghiêm ngặt khiến cho khả năng tiếp cận với hoạt động thực tiễn sản xuất bị giới hạn.

Và khi năng lực cải tiến đến từ các hoạt động sản xuất thực được out-source cho các quốc gia khác, thì cũng là nước Mỹ đã từ bỏ lợi thế truyền thống của mình, giống như một số quốc gia hàng đầu thế giới khác đã làm trong những thế kỷ XVIII, XIX, khiến cho đại bộ phận dân cư ít được hưởng lợi từ các tăng trưởng kinh tế, gây ra các bất mãn và xung đột trong xã hội



Wealth inequality by country (OECD Data)



Nguồn: Bloomberg Terminal, OECD, Fred Data, GTJA RS team

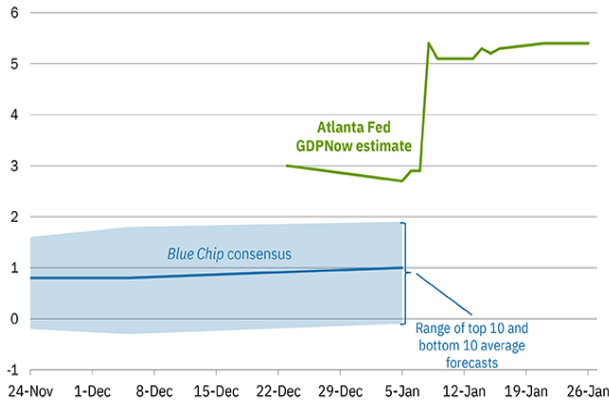
Trong bối cảnh đó, ông Donald Trump nhận chức lần thứ 2, tiếp tục là sự phản ánh của những bất mãn trong xã hội tích lũy gần 30 năm trước đó. Lần này, với sự chuẩn bị có chiều sâu hơn nhiều so với nhiệm kỳ đầu tiên. Việc lễ nhậm chức của ông có sự tham của rất nhiều tỷ phú hàng đầu thế giới, nổi bật trong số đó là thiên tài công nghệ Elon Musk người sau đó cũng có sự hợp tác chặt chẽ với chính phủ của ông Trump thông qua nỗ lực D.O.G.E (Department of Government Efficiency – Bộ Hiệu quả Chính phủ).

Những nỗ lực của ông Trump đã mang lại những kết quả tích cực ban đầu. Sau giai đoạn quý 1 tăng trưởng yếu do các cơn gió ngược đến từ chính sách thuế quan, cũng như đánh giá lại hoạt động của các khu vực công, tư, kinh tế Mỹ liên tục tăng trưởng tốt trong các quý sau đó. Atlanta Fed dự kiến kinh tế nước này sẽ tăng trưởng khoảng 5.4% trong quý 4, đưa con số tăng trưởng cả năm lên mức 2.5-3.2%. là mức tăng trưởng tích cực so với mức 2.8% năm ngoái vào cuối nhiệm kỳ của ông Biden.

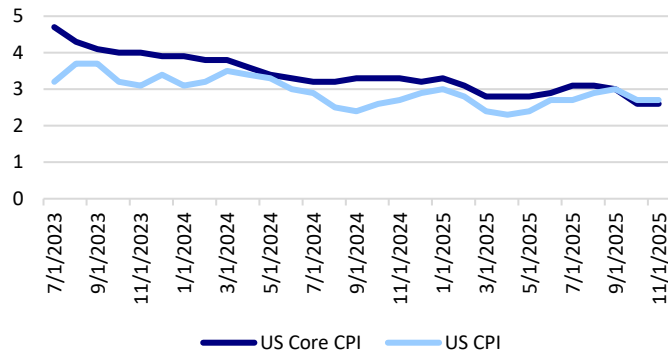
Bên cạnh đó, lạm phát của Mỹ cũng đang được kiểm soát ổn thỏa hơn, giảm xuống mức 2.7% vào cuối năm 2025 từ mức 3.0% vào đầu năm. Với mục tiêu lạm phát +/-1% quanh mức 2%, nhìn chung lạm phát Mỹ nằm trong mức kỳ vọng của Fed trong năm nay, mặc dù vẫn có những quan ngại về kỳ vọng lạm phát neo ở mức hiện tại và khó giảm trở về mốc 2.0%.



Evolution of Atlanta Fed GDPNow real GDP estimate for 2025: Q4
Quarterly percent change (SAAR)



Chỉ số lạm phát của Mỹ (% yoy)



Nguồn: Bloomberg Terminal, Atlanta Fed, GTJA RS team

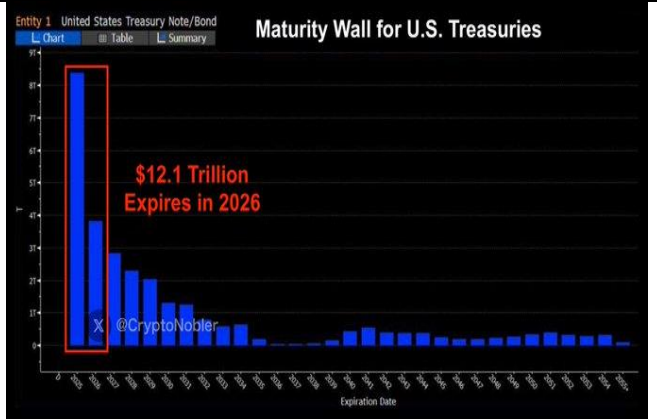
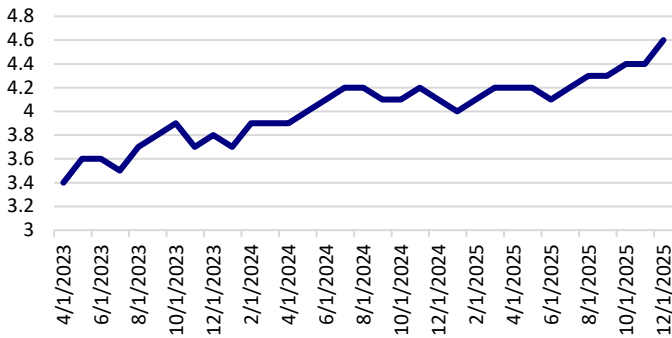
Thách thức lớn nhất của ông Trump trong năm 2026 nhiều khả năng đến từ vấn đề việc làm. Tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ đã tăng dần từ 3.6% giữa nhiệm kỳ ông Biden, và đạt mức 4.4% tháng 12 vừa qua. Tỷ lệ thất nghiệp liên tục gia tăng trong năm đầu nhiệm kỳ ông Trump, nếu không được điều tiết thỏa đáng, có khả năng gây bất lợi lớn cho bầu cử giữa nhiệm kỳ vào cuối năm 2026 này. Một kết quả bầu cử bất lợi làm mất đi lợi thế kiểm soát cả lưỡng viện của Đảng Cộng hòa có thể sẽ khiến ông Trump bị hạn chế lớn trong các chính sách của mình cho đến hết nhiệm kỳ vào năm 2029, thời điểm mà theo quy định ông cũng không thể tiếp tục tái tranh cử.

Bên cạnh đó, lãi suất Fed mặc dù đang giảm, tuy nhiên nhiều khả năng sẽ được neo tại vùng hiện tại trong nửa đầu 2026 và làm ảnh hưởng tới các mức lãi suất tham chiếu trên thị trường. Kể cả khi ông Trump thành công trong việc thúc đẩy cắt giảm lãi suất, điều hoàn toàn có thể xảy ra khi đương kim Chủ tịch Fed Powell sẽ về hưu vào tháng 05.2026, thì việc cắt giảm lãi suất Fed gần đây không hề đồng pha với việc lãi suất trái phiếu chính phủ các kỳ hạn dài sụt giảm. Trái lại, các lãi suất này lại tăng mạnh, do lo ngại lạm phát bùng nổ trở lại. Giải pháp sử dụng trái phiếu chính phủ các kỳ hạn ngắn 2-3 năm trong nhiệm kỳ trước hiện đang trở thành hòn than nóng trong tay chính quyền ông Trump khi khoảng 50% lượng trái phiếu sẽ đến hạn trong khoảng 3 năm tới, gây áp lực vô cùng lớn lên lãi suất cũng như thị trường.

Những chính sách và phát biểu của ông Trump, dù có vẻ đi ngược với truyền thống của các chính trị gia cũng như đề cập đến những chính sách gây nhiều bất ngờ, nhưng đặt trong bối cảnh những khó khăn mà ông cần xử lý là hoàn toàn có thể hiểu được. Nước Mỹ cần những giải pháp đột phá, điều mà nếu tiếp tục đi theo các phương pháp cũ thì rất khó để đạt được. Và như vậy, chúng ta có thể kỳ vọng sẽ còn được thấy nhiều điều bất ngờ, cùng với sự thay đổi về định hướng chiến lược, mà chính phủ của ông Trump mang lại cho các đồng minh cũng như các quốc gia khác trên thế giới trong năm 2026 này.



Tỷ lệ thất nghiệp Mỹ (%)



Nguồn: Bloomberg Terminal, Bureau of Labor Statistics, Fred St.Louis, GTJA RS team

TRUNG QUỐC

Trong khi nước Mỹ đang loay hoay với các vấn đề về cấu trúc, do thời gian dài bỏ lơ và theo đuổi các mục tiêu an sinh xã hội vượt quá nguồn lực hiện hữu của xã hội, Trung Quốc đang nổi lên như một quốc gia có tầm nhìn vượt thời gian. Trong khi Mỹ và Châu Âu từ bỏ một số ngành sản xuất do lo ngại về ô nhiễm và lợi nhuận thấp, đồng thời out-source các công việc này cho các quốc gia khác, Trung Quốc nhận thấy tiềm năng to lớn của việc cải tiến công nghệ thông qua các công việc có phần nặng nhọc này.

Bằng việc kiên trì theo đuổi nền kinh tế mang tính căn cơ, chú trọng các công việc tạo ra tài sản vật chất thực, đồng thời đẩy mạnh năng lực đào tạo, làm trong sạch các hoạt động tuyển chọn nhân tài, cũng như chú trọng tiếp thu công nghệ tiên tiến nước ngoài thông qua cả con đường thực hành lẫn nghiên cứu tại nước khác, Trung Quốc đã dần dần làm chủ các công nghệ tiên tiến, cho phép quốc gia này hoàn thành kế hoạch “Make in China 2025” của Chủ tịch Tập Cận Bình.

Tầm nhìn vượt thời gian này giúp Trung Quốc ngay lập tức tung ra phiên bản AI DeepSeek ngay sau khi Tổng thống Trump tuyên bố kế hoạch Stargate dự kiến đầu tư 500 tỷ USD vào OpenAI để giúp nước Mỹ thống trị trong mảng này. Nhiều công ty Trung Quốc cũng liên tục tung ra các phiên bản AI của mình sau đó, với hiệu quả và chất lượng hết sức ấn tượng.

Một lĩnh vực không kém phần quan trọng là sản xuất chip, đứng trước sự cấm cản của Mỹ khi không cho phép ASML bán máy móc cho Trung Quốc, vốn là một phần quan trọng để sản xuất các loại chip tiên tiến với kích thước <5nm bằng công nghệ EUV, Huawei đã tiến hành nghiên cứu và hiện tại được cho là đã hoàn thiện quy trình sản xuất cho phép sử dụng công nghệ đời cũ DUV tạo ra các dòng chip đến 3nm. Đồng thời công ty này cũng đã hoàn thành phiên bản thử nghiệm đầu tiên của máy quang khắc tương tự các thiết bị của ASML, và dự kiến sẽ có thể đi vào sản xuất thương mại vào khoảng năm 2030, sớm hơn nhiều năm so với dự báo của các nước Châu Âu.

Đi đầu về công nghệ, sở hữu hệ thống cơ sở hạ tầng, năng lượng tiên tiến, Trung Quốc đã đánh dấu năm 2025 với mức tăng trưởng 5%, phù hợp với mục tiêu trước đó. Mức tăng trưởng 5% không nói lên toàn bộ bức tranh, khi nền kinh tế lớn thứ 2 thế giới (theo thống kê GDP truyền thống) hay lớn nhất (nếu quy đổi GDP theo PPP) đã hết sức mạnh mẽ tái cấu trúc trong những năm gần đây, theo hướng tập trung vào những lĩnh vực mang lại lợi ích thiết thực cho dân cư và giảm bớt những hoạt động đầu cơ.

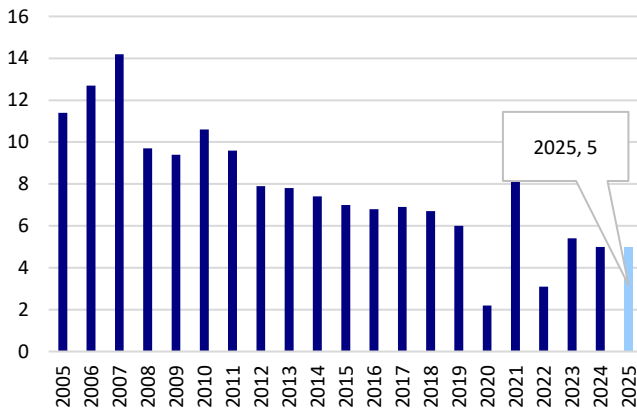
Dĩ nhiên, không có quá trình tái cơ cấu nào là dễ dàng, điều này đúng với mọi quốc gia dù là nước phát triển như Mỹ, các quốc gia liên minh Châu Âu, hay Trung Quốc. Một trong những vấn đề dai dẳng gần đây của nền kinh tế



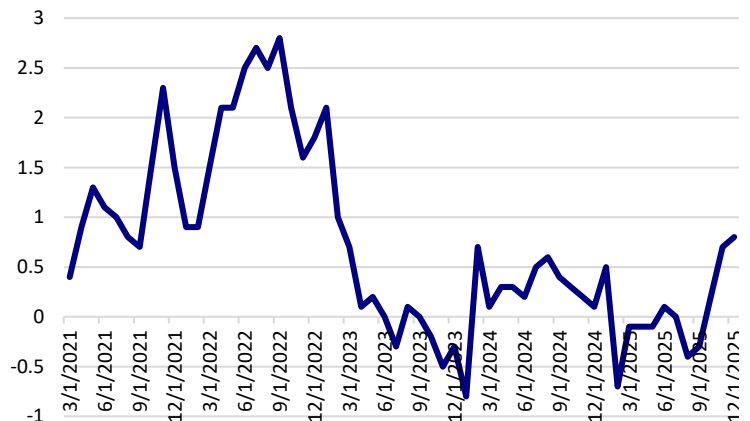
Trung Quốc là lo ngại về tình trạng giảm phát, có xuất phát 1 phần từ việc giá BĐS của nước này giảm sâu do hoạt động đầu cơ bị kiểm soát, và 1 phần từ việc năng suất lao động tăng lên mạnh mẽ.

Tuy nhiên, vào cuối tháng 12, đã ghi nhận mức lạm phát 0.8%, cao nhất kể từ đầu 2023 trở lại đây. Đây cũng là tháng thứ 3 Trung Quốc ghi nhận CPI tăng trưởng dương, với mức tăng tháng sau cao hơn tháng trước tính từ đầu 2025, cho thấy có thể các nỗ lực ổn định đã thu được kết quả tích cực, và đây có thể là đáy của quá trình tái cơ cấu tại Trung Quốc.

Tăng trưởng GDP Trung Quốc hàng năm (%)



Lạm phát Trung Quốc (% yoy)



Nguồn: Bloomberg Terminal, Tổng cục Thống kê quốc gia Trung Quốc, GTJA RS team

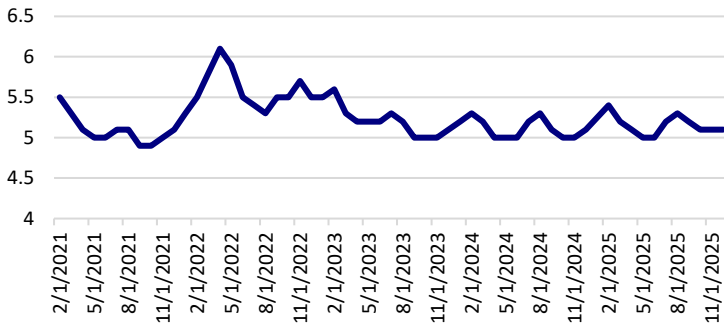
Đi kèm với việc lạm phát đang ổn định trở lại, tình hình thất nghiệp tại Trung Quốc cũng có những cải thiện. Tỷ lệ thất nghiệp những năm gần đây tại nước này có xu hướng gia tăng trong nhóm trẻ tuổi, đạt 18.9% vào cuối quý 3/2025. Đây cũng là giai đoạn thất nghiệp tổng tại Trung Quốc đạt đỉnh 5.3%, và liên tục giảm nhẹ về mức 5.1% gần đây.

Vẫn còn có những quan ngại về nền kinh tế Trung Quốc, khi những sự cải thiện gần đây còn cần thêm thời gian để chứng minh được sự bền vững. Bên cạnh đó, đầu tư nước ngoài vào quốc gia này đã liên tục giảm từ giữa 2023, dù tốc độ giảm đã chậm lại nhiều gần đây. Ngoài ra đầu tư vào tài sản cố định tại Trung Quốc đột ngột giảm 3.8% trong năm 2025, sau nhiều tháng tăng trưởng dương cũng gây ra lo ngại về khả năng duy trì tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế trong những năm tiếp theo.

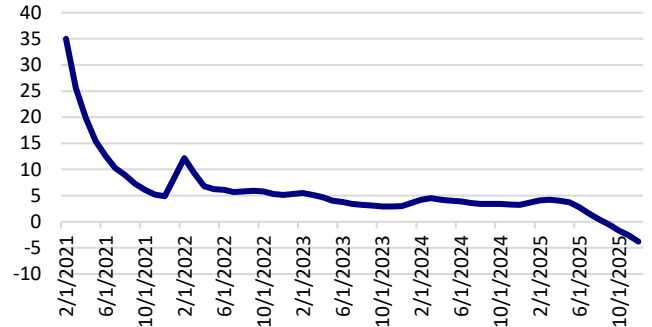
Năm 2026 là một năm hết sức quan trọng, khi Trung Quốc sẽ chính thức thông qua kế hoạch phát triển 5 năm 2026-2030 và khoảng tháng 03.2026. Kế hoạch này sẽ trở thành xương sống cho việc điều tiết nguồn lực xã hội của chính phủ, cũng như giúp các doanh nghiệp tại quốc gia này định hướng sản xuất kinh doanh. Nhìn chung, tình hình tại Trung Quốc đang có nhiều cải thiện, dù sương mù vẫn chưa hoàn toàn tan biến và cạnh tranh cũng như áp lực từ một số quốc gia khác đang gia tăng lên Trung Quốc.



Tỷ lệ thất nghiệp Trung Quốc (%)



Đầu tư tài sản cố định TQ (lũy kế năm % yoy)



Nguồn: Bloomberg Terminal, Tổng cục Thống kê quốc gia Trung Quốc, GTJA RS team

Quý 4 ghi dấu tốc độ tăng trưởng, khi nền kinh tế Việt Nam tăng mạnh 8.46% so với cùng kỳ 2024. Như vậy, đây là quý có tốc độ tăng trưởng cao nhất trong năm nay, theo sau bởi tốc độ tăng 8.25% của quý 3. **Với kết quả này, Việt Nam ghi nhận tăng trưởng tổng cộng 8.02% trong năm 2025, hoàn thành kế hoạch được giao đầu năm nay của Quốc hội là tăng trưởng đạt 8.0% trở lên.** Mặc dù vậy, mức tăng này thấp hơn một chút so với mục tiêu riêng của Chính phủ là khoảng 8.3-8.5%. Tính trong 10 năm trở lại đây, mức tăng này là con số tăng trưởng cao nhất, tương đương mức tăng 8.02% của năm 2022 mặc dù năm này có lợi thế của nền tăng trưởng thấp 2021 sau giai đoạn giãn cách.

Tỷ trọng Nông, lâm nghiệp và thủy sản trong GDP quý 4 tăng nhẹ so với quý trước, đạt 10.4%. Điều này giúp nông nghiệp cả năm đạt tỷ trọng đóng góp 10.1% trong cơ cấu GDP cả nước. Tốc độ tăng trưởng của lĩnh vực này trong cả quý 4 là 3.7% trong khi cả năm là 3.8%, giữ vững vai trò là lĩnh vực nền móng cho sự ổn định của Việt Nam. Cải thiện tỷ trọng của lĩnh vực này đến từ mảng nông nghiệp, khi đóng góp Nông nghiệp trong GDP quý 4 tăng lên 7.9% từ mức 7.0% trước đó. Tính cho cả năm đóng góp của nông nghiệp đạt mức 7.4% và tăng trưởng 3.5%. Lâm nghiệp đóng góp 0.5%, tăng trưởng 5.7% còn Thủy sản đóng góp 4.8% tăng trưởng 4.4%

Công nghiệp và xây dựng giữ vững vai trò đầu tàu, đóng góp 37.5% GDP trong quý 4, tương đương mức của quý trước đó, đạt tốc độ tăng trưởng 9.7%, cao hơn mức 9.4% của quý 3. Tính cho cả năm, Công nghiệp và xây dựng đạt tỷ trọng 36.7% GDP với tốc độ tăng trưởng 8.9%. Chiếm phần lớn tỷ trọng trong Công nghiệp và xây dựng, là lĩnh vực Công nghiệp (30.1% GDP năm 2025), và cũng tập trung trong mảng Chế biến chế tạo (24.8% tỷ trọng GDP trong quý 4, 24.0% cả năm).

Chế biến chế tạo là lĩnh vực có tốc độ tăng trưởng cao nhất trong Công nghiệp, tăng tốc từ 9.6% lên 10.6% trong quý 4, giúp mảng này đạt tốc độ tăng trưởng chung 10% cũng là tốc độ cao nhất của Công nghiệp và xây dựng trong năm 2025. Trong khi đó, Khai khoáng có tốc độ tăng trưởng thấp nhất, chỉ đạt 0.4%. Mặc dù vậy, ngành này có sự cải thiện lớn nhất, khi tăng trưởng âm 7.24% trong năm 2024.

Đối với dịch vụ, lĩnh vực này cũng là một trụ cột của nền kinh tế Việt Nam, chiếm tỷ trọng cao 43.9% GDP vào quý 4 và đạt 44.5% trong cả năm. Tốc độ tăng trưởng của lĩnh vực này cũng hết sức tích cực, liên tục gia tăng theo các quý đạt 8.8% trong quý 4 và 8.6% cả năm, là lĩnh vực có tốc độ tăng trưởng cao thứ nhì sau Công nghiệp và xây dựng. So với 2024, đây là lĩnh vực có tốc độ tăng trưởng được cải thiện cao nhất, tăng 1.24% so với kết quả năm 2024 (năm 2024 lĩnh vực này tăng 7.38% cả năm).

Các ngành nghề dịch vụ có tỷ trọng phân bố khá đều, cao nhất là Bán buôn và bán lẻ; sửa chữa ô tô, mô tô, xe máy (chiếm 9.4% GDP 2025), Vận tải và kho bãi (6.1%), Thông tin và truyền thông (5.7%) và Hoạt động tài chính ngân hàng, bảo hiểm (5.5%). Trong các ngành này, Vận tải kho bãi có tốc độ tăng trưởng cao nhất 2025 đạt 11.0%. Tốc độ tăng trưởng 2 con số cũng đạt được với 1 số ngành có tỷ trọng khiêm tốn hơn như Dịch vụ lưu

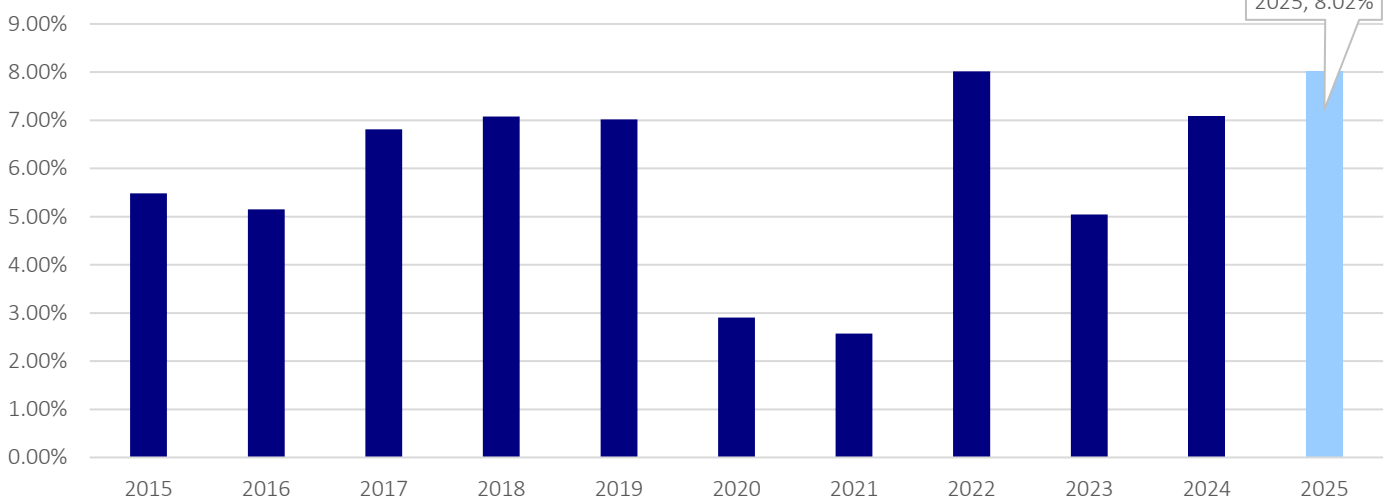


trú và ăn uống (tỷ trọng 2.5%, tăng trưởng 10.0%), Hoạt động hành chính và dịch vụ hỗ trợ (tỷ trọng 1.6% tăng trưởng 13.3%), Nghệ thuật, vui chơi và giải trí (tỷ trọng 0.8% tăng trưởng 11.3%). Các diễn biến này đều phù hợp với nền kinh tế Việt Nam trong năm 2025, khi khách du lịch nước ngoài, đặc biệt từ Trung Quốc tăng trưởng mạnh mẽ cũng như các hoạt động sản xuất kinh doanh, logistic, nhập khẩu và sản xuất ô tô trong nước có bước nhảy vọt.

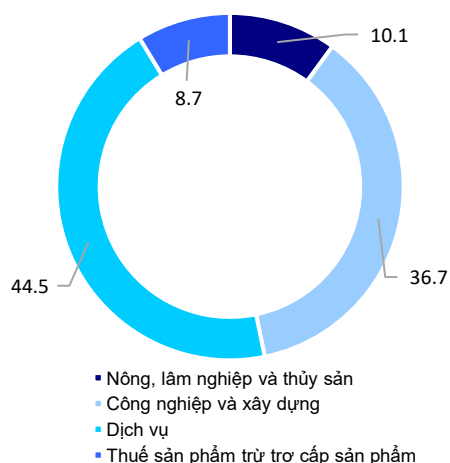
Nhìn tổng thể, Công nghiệp và xây dựng đóng góp 40.6% cho tăng trưởng GDP năm nay, trong khi Dịch vụ đóng góp 47.6%. Nông, lâm nghiệp và thủy sản, và Thuế sản phẩm trừ trợ cấp đóng góp lần lượt 4.9% và 6.9%

Năm 2026 Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng cao, trên 10%. Chúng tôi đánh giá Việt Nam có nhiều khả năng đạt được mốc tăng trưởng này nếu các chính sách trong nước cũng như tình hình quốc tế diễn biến ổn định, thuận lợi. Mặc dù vậy, do sự thay đổi về nhiệm kỳ các lãnh đạo, đồng thời đầu năm nay NHNN đang có sự thận trọng nhất định trong chính sách tiền tệ, đi kèm với diễn biến phức tạp địa chính trị như đã phân tích, cũng có khả năng tăng trưởng năm nay đạt mức thấp hơn. Nhìn chung chúng tôi cho rằng xác suất tăng trưởng vào khoảng 50% đạt mức 10-10.5%, 40% đạt mức 8-8.5% và 10% chỉ đạt mức 6.5-7%.

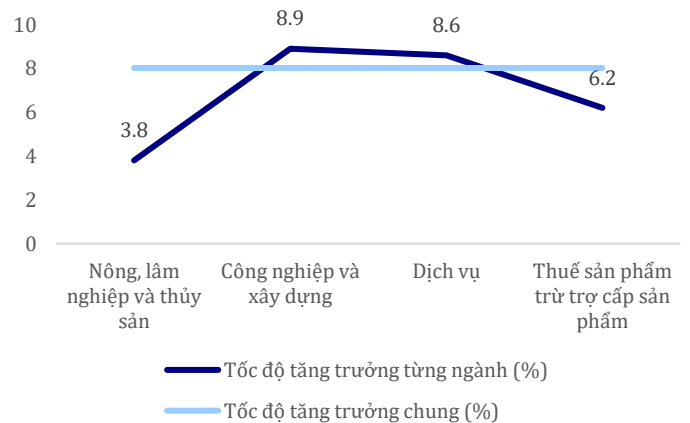
Tăng trưởng GDP Việt Nam theo năm (%)



Tỷ trọng GDP 2025 (%)



Tốc độ tăng trưởng từng ngành





Sản xuất công nghiệp

Sản lượng công nghiệp tháng 12 tăng 10.1% so với cùng kỳ 2024. Như vậy, tính trong cả năm tốc độ tăng trưởng sản lượng công nghiệp đã đạt 9.2% là mức hết sức tích cực trong những năm trở lại đây. Với tỷ trọng cao trong GDP, đồng thời tác động lan tỏa lớn đến các ngành khác của nền kinh tế, thì việc sản lượng công nghiệp liên tục tăng tốc là một bằng chứng quan trọng của sự hấp dẫn của nền kinh tế Việt Nam

Trong các ngành đóng góp cho sản lượng công nghiệp, Khai khoáng có sự cải thiện nhẹ, tăng 0.2% trong tháng 12 và 0.5% cho cả năm. Mặc dù con số này gần như không đáng kể, so với xu hướng sụt giảm của những năm gần đây việc có tăng trưởng dương đã là một nỗ lực đáng ghi nhận của ngành.

Trong khi đó ngành Công nghiệp chế biến chế tạo vẫn là đầu tàu tăng trưởng, đạt tốc độ tăng sản lượng 10.9% trong tháng 12 và 10.5% cả năm. Ấn tượng nhất trong ngành này là mảng Sản xuất xe có động cơ với tốc độ tăng trưởng 22.0% trong năm 2025. Điều này phù hợp với diễn biến Vinfast đi vào hoạt động và tăng mạnh sản lượng trong năm 2025.

Nhìn chung nhiều ngành của Công nghiệp chế biến chế tạo đạt được tăng trưởng 2 con số trở lên, trong đó có những ngành truyền thống như Sản xuất trang phục, Sản xuất SP từ cao su, plastic hay Sản xuất, chế biến thực phẩm. Tuy nhiên Sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính và sản phẩm quang học chỉ tăng 8.3%, chậm lại trong các tháng cuối năm, trong khi đây là lĩnh vực xuất khẩu quan trọng của các doanh nghiệp FDI như Samsung, LG...

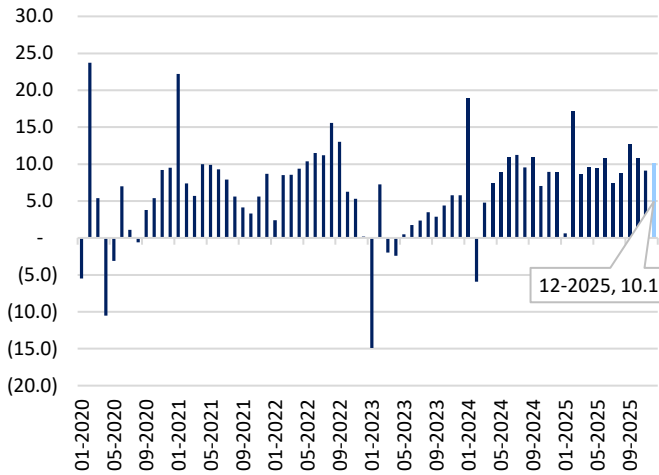
Trong các ngành còn lại, Sản xuất và phân phối điện, cũng như Cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải cũng lần lượt tăng 6.7% và 7.8% cả năm, góp phần vào tăng trưởng ổn định của ngành trong năm 2025.

Chỉ số PMI của Việt Nam cuối tháng 12.2025 ghi nhận mức 53 điểm, cho thấy vẫn có nhiều kỳ vọng mở rộng sản xuất trong thời gian tới của các doanh nghiệp. Mặc dù vậy, PMI đã liên tục giảm từ tháng 10.2025, do phản ánh từ những diễn biến tăng nhiệt gần đây tại tình hình quốc tế.

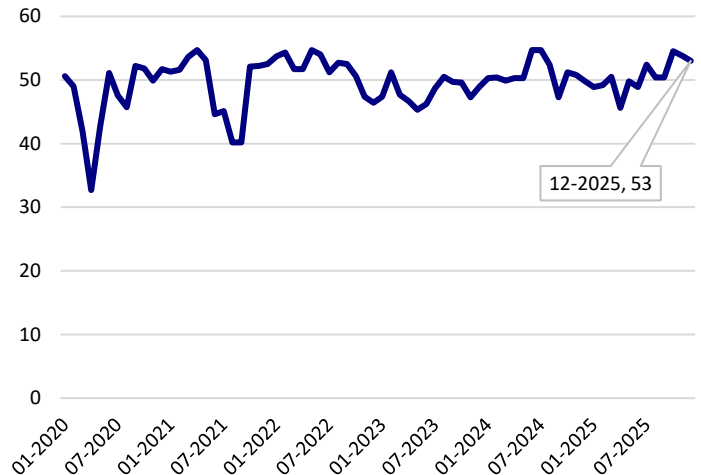
Đánh giá về tình hình sản xuất, khảo sát của S&P Global (đơn vị cung cấp chỉ số PMI Việt Nam) cho biết các doanh nghiệp tăng mạnh sản lượng trong tháng 12, do tác động của sự gia tăng đơn hàng. Các doanh nghiệp cũng đẩy mạnh việc tuyển dụng, cho thấy có ít lo ngại về giảm sút sản lượng và đơn hàng trong ngắn hạn. Ngược lại, chi phí đầu vào đang tăng, do nguồn cung bị hạn chế dưới diễn biến thiên tai phức tạp những tháng cuối năm. Về tổng thể, S&P Global cho biết các doanh nghiệp SX tại Việt Nam trong khảo sát đang có thái độ tích cực về tương lai nhất kể từ tháng 03.2024.



IIP yoy (%)



PMI



Nguồn: GSO, S&P Global, GTJA RS team

Bán lẻ hàng hóa

Tổng doanh số bán lẻ trong tháng 12 tăng trưởng 9.8% có phần giảm tốc từ mức 2 con số đạt được trong những tháng cuối Q3 đầu Q4. Tính trong tháng, tổng doanh số tuyệt đối đạt 627.8 nghìn tỷ đồng, và cao hơn một chút so với mức tăng trung bình năm nay là 9.2%. Các nền lãi suất gia tăng mạnh giai đoạn cuối Q4, đi cùng với việc thanh khoản trên thị trường ngân hàng có phần hạn chế như chúng tôi dự báo trước kia, khiến cho tăng trưởng bán lẻ có phần hạ nhiệt.

Bán lẻ hàng hóa vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất của năm 2025, đạt 76.1% tổng tỷ trọng bán lẻ hàng hóa dịch vụ. Ngành này chỉ tăng trưởng 8.6% trong tháng 12 và tăng 8.0% trong năm 2025, cho thấy vẫn có sự thận trọng trong chi tiêu của khối dân cư trong nước.

Ở chiều ngược lại, Dịch vụ lưu trú vẫn duy trì đà tăng 14.2% trong tháng 12 và 14.6% cả năm, do sự phục hồi mạnh mẽ của khách du lịch nước ngoài đặc biệt là khách Trung Quốc. Trong nội địa, khách du lịch Việt Nam cũng đẩy mạnh việc di chuyển tham quan trong các kỳ nghỉ, giúp tăng trưởng ngành này bùng nổ trong năm 2025.

Đi kèm với lưu trú là dịch vụ lữ hành cũng có mức tăng trưởng ấn tượng 19.9% trong tháng 12 và 20.2% cho cả năm. Tuy nhiên do tỷ trọng thấp, Dịch vụ lưu trú chỉ chiếm 12.0% tổng mức bán lẻ hàng hóa dịch vụ còn Lưu trú chiếm 1.4% trong năm 2025, nên đóng góp của 2 mảng này là tương đối hạn chế

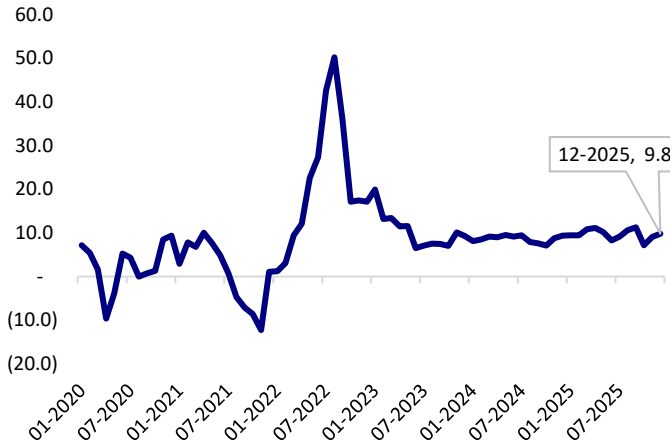
Khách du lịch nước ngoài trong tháng 12 tăng trưởng 15.7%, tuy nhiên cả năm đạt mức tăng 20.4% cho thấy Việt Nam đã trở thành 1 điểm đến an toàn và hấp dẫn với du khách quốc tế trong bối cảnh địa chính trị đang diễn biến hết sức phức tạp trên toàn cầu. Đa số du khách đến Việt Nam bằng đường hàng không (84.3%), một phần nhỏ bằng đường bộ (14.4%) trong khi chỉ có 1.3% đi đường biển.

Chiếm đa số là khách du lịch từ Châu Á (78.6%), với khách du lịch Trung Quốc (25.0%) vượt qua Hàn Quốc (20.0%) trở thành nhóm khách du lịch đông nhất tới Việt Nam. Hai nhóm khách này diễn biến ngược chiều trong năm 2025, khi khách Trung Quốc tăng 41.3% còn khách Hàn Quốc lại giảm 5.2%. Tuy nhiên điểm đáng chú ý là tốc độ tăng của khách Trung Quốc đã giảm khoảng 1 nửa, chỉ còn tăng 25.7% trong tháng 12 so với mức chung 2025 trong khi tốc độ giảm của khách Hàn Quốc lại tăng tốc (giảm 10.7% trong tháng 12).

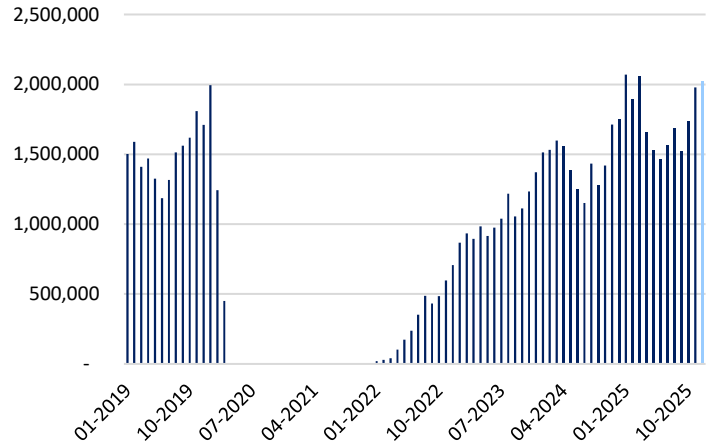


Như vậy, năm 2026 du lịch Việt Nam nhiều khả năng sẽ cần nỗ lực nhiều hơn nếu muốn duy trì tốc độ tăng trưởng ấn tượng vừa qua.

Tăng trưởng tổng mức bán lẻ HH và DV yoy (%)



Lượt khách du lịch nước ngoài



Nguồn: GSO, GTJA RS team

FDI

Vốn FDI đăng ký vào thị trường Việt Nam năm nay vẫn ghi nhận một con số ấn tượng là 38.4 tỷ USD. Tuy nhiên so với năm 2024, đây chỉ tương đương mức đạt được của năm này. Tốc độ tăng trưởng FDI đã giảm nhanh từ giữa năm, khi ghi nhận mức FDI đăng ký tăng 4-60%, và kết thúc năm dừng ở mức tăng 0.5% so với cùng kỳ.

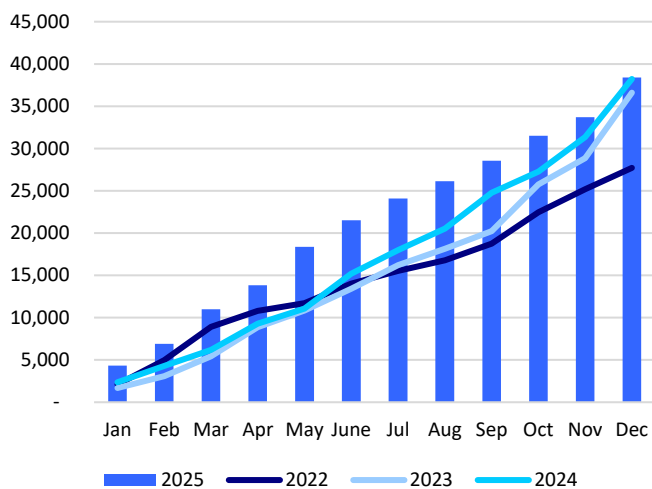
Tốc độ gia tăng FDI cam kết chậm lại đến từ việc có sự sụt giảm về FDI đăng ký cho các dự án mới. Năm nay VN thu hút được 17.3 tỷ USD cam kết cho các dự án mới, thấp hơn so với con số đạt được năm 2024 là 19.7 tỷ USD. Trong khi đó vốn FDI đăng ký tăng vốn cho các dự án hiện hữu đạt 14 tỷ, tương đương mức của 2024. Sự tăng trưởng được ghi nhận ở FDI đăng ký mua cổ phần, góp vốn tại các DN ở VN, đạt 7 tỷ USD trong năm 2025, tăng trưởng đột phá so với mức 4.5 tỷ USD đạt được năm ngoái.

FDI giải ngân trong năm 2025 ghi nhận 27.6 tỷ USD, là một bằng chứng nữa cho thấy các doanh nghiệp nước ngoài vẫn ưu tiên sản xuất tại thị trường Việt Nam. Con số giải ngân này tương đương mức tăng trưởng 8.95% so với cùng kỳ 2024, tuy nhiên thấp hơn một chút so với mức tăng trưởng giải ngân thu được cùng kỳ năm ngoái là 9.36%.

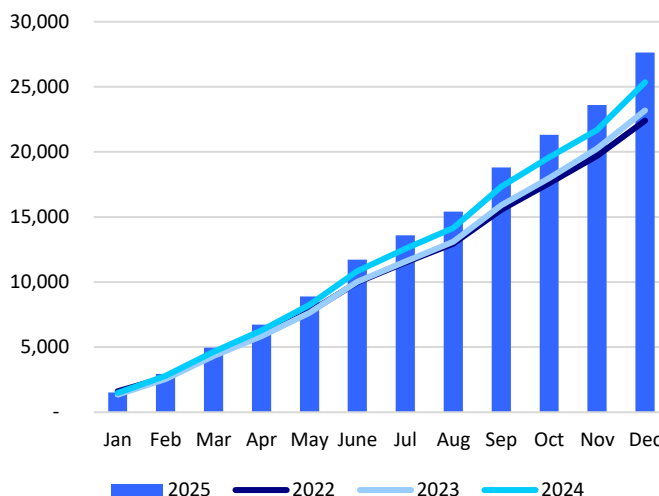
Nhìn chung, có thể thấy Việt Nam vẫn duy trì khả năng thu hút vốn nước ngoài. Tuy nhiên những thách thức mới do mô hình quốc tế dịch chuyển đang đề ra những bài toán cấp thiết cho Việt Nam, đòi hỏi sự chủ động và quyết tâm trong việc triển khai nhiều cơ chế tiên tiến, nhằm gia tăng sức cạnh tranh và độ hấp dẫn của Việt Nam trong mắt bè bạn quốc tế.



Lũy kế FDI đăng ký hàng năm (triệu USD)



Lũy kế FDI giải ngân hàng năm (triệu USD)



Nguồn: Bộ KHĐT, GTJA RS team

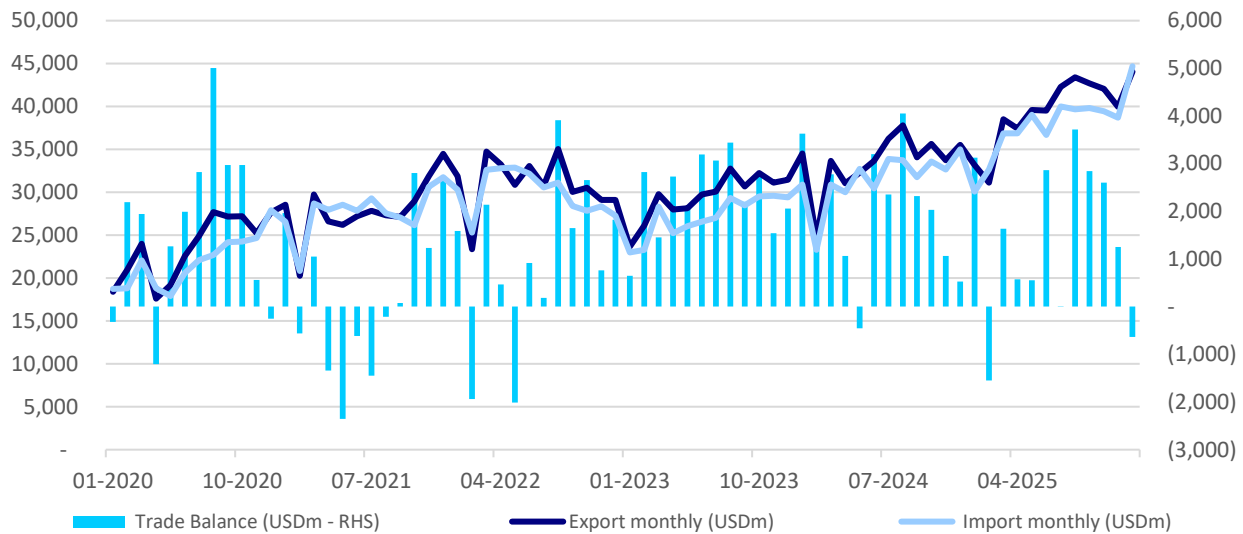
Hoạt động xuất nhập khẩu

Thương mại toàn cầu trong năm 2025 đứng trước nhiều cơn gió ngược. Đầu tiên chắc chắn phải kể đến cuộc chiến thương mại của nước Mỹ với phần còn lại của thế giới, và vẫn chưa hề kết thúc trong năm. Mặc dù kể từ quý 3, cuộc chiến này đã chuyển hướng sang việc ông Trump lần lượt nêu tên một số quốc gia đơn lẻ chứ không phải là một chính sách áp dụng hàng loạt như ông đưa ra đầu năm, tuy nhiên nhiều đồng minh của Mỹ như Canada, hay Hàn Quốc, Nhật Bản đều có lúc thót tim khi tên được xướng lên.

Việt Nam tận dụng tốt vị thế chiến lược của mình, và đã có những thỏa thuận tích cực đạt được với phía Mỹ về thuế quan. Nhờ vậy, Việt Nam vẫn duy trì được vị thế là một trung tâm sản xuất quan trọng của chuỗi cung ứng quốc tế, duy trì tỷ lệ tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu ở mức ấn tượng.

Tính đến cuối 2025, xuất khẩu của Việt Nam đạt 475 tỷ USD, tăng 17.9% so với cùng kỳ 2024. Nhập khẩu cũng tăng trưởng tốt, đạt 455 tỷ USD, tăng 20.1%. Tốc độ tăng trưởng nhập khẩu cao hơn xuất khẩu khiến cán cân thương mại năm 2025 chỉ còn thặng dư 20 tỷ USD, giảm so với đỉnh 28.4 tỷ USD đạt được năm 2023 và cũng giảm so với 24 tỷ USD đạt được năm 2024.

Nhìn chung, Việt Nam đang đứng trước thời điểm quan trọng cần chuyển đổi mô hình tăng trưởng về lượng sang tăng trưởng về chất, vì vậy hoạt động xuất nhập khẩu dù vẫn sẽ là một trụ cột tăng trưởng kinh tế nhưng vai trò có thể giảm dần trong những năm tới đây.



Nguồn: Hải quan Việt Nam, Tổng cục Thống kê, GTJA RS team

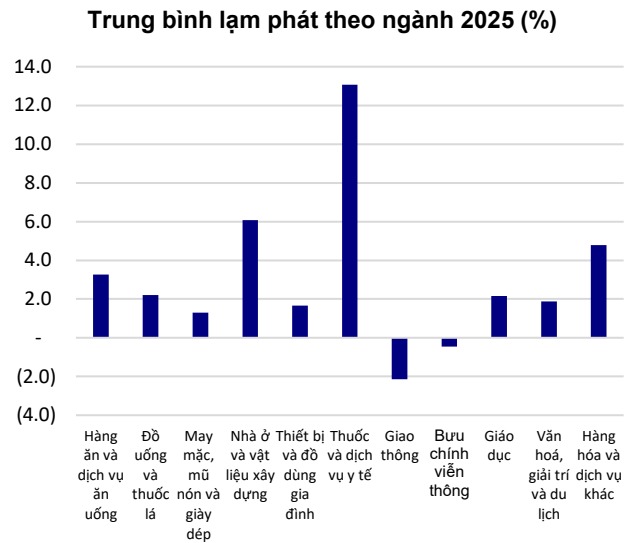
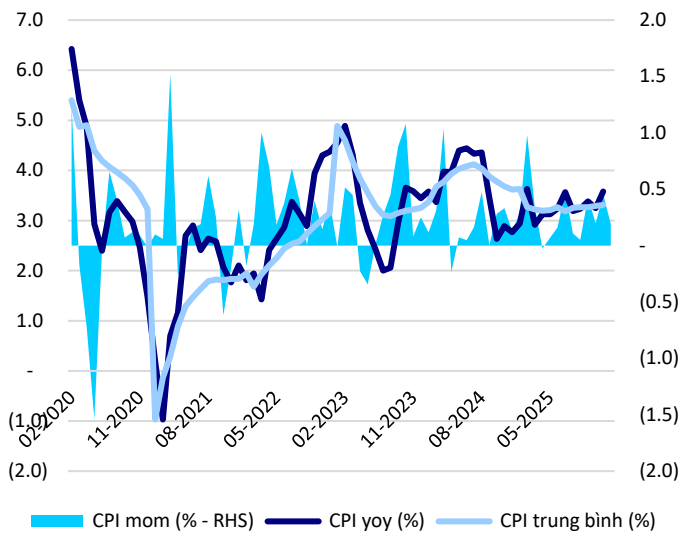
Lạm phát

Lạm phát trong tháng 12 đạt 3.48% so với cùng kỳ 2024, tương đương mức của các tháng gần đây vào khoảng 3.3-3.5%. Nhìn chung, mức tăng lạm phát này là thấp so với mục tiêu dưới 4.5% của Chính phủ, cho thấy có sự hiệu quả cao trong công tác kiểm soát chi phí sinh hoạt, đảm bảo an sinh xã hội cho người dân. Với kết quả này, lạm phát trung bình năm 2025 ghi nhận mức 3.31%, khẳng định việc đạt được mục tiêu năm nay về chỉ tiêu lạm phát.

Cấu trúc lạm phát tháng 12 và năm 2025 không có nhiều khác biệt, khi 2 mặt hàng tăng giá mạnh nhất là Thuốc và dược phẩm (tăng 10.3% tháng 12, tăng 13.1% trung bình cả năm) và Nhà ở và vật liệu xây dựng (tăng 5.23% tháng 12, tăng 6.08% cả năm). Một điểm đáng chú ý là Lương thực và thực phẩm, chiếm 1/3 tỷ trọng CPI đang tăng nhanh từ tháng 11, đạt 4.2% trong tháng 12. Nếu tiếp tục đà tăng, chắc chắn áp lực lên CPI trong năm 2026 sẽ cao hơn trong năm 2025.

Ở chiều ngược lại, Giao thông (giảm 0.55% tháng 12, giảm 2.14% cả năm) và Viễn thông (giảm 0.25% tháng 12, giảm 0.45% cả năm) là các ngành giúp kìm chế đà tăng của CPI. Với giá dầu đang có xu hướng ổn định, nhiều khả năng Giao thông cũng không biến động nhiều trong năm 2026, cũng như Viễn thông có thể tiếp tục giảm nhẹ do cạnh tranh và phát triển nhiều sản phẩm, công nghệ mới.

Năm 2026, Việt Nam tiếp tục đặt mục tiêu lạm phát dưới 4.5%. Với những diễn biến hiện tại, nhiều khả năng mục tiêu này sẽ không quá thách thức, cho phép Việt Nam có dư địa thực hiện nhiều chính sách tài khóa và tiền tệ.



Nguồn: Tổng cục Thống kê, GTJA RS team

Tăng trưởng tín dụng cả năm 2025 được Ngân hàng nhà nước cho biết đạt 19.01%, là mức tăng trưởng tín dụng cao trong nhiều năm trở lại đây. Với kết quả này, dư nợ tín dụng trong hệ thống ngân hàng đạt 145% GDP, là mức rất cao và đã được dự báo cũng như cảnh báo trước đó bởi một số định chế tài chính chuyên cung cấp đánh giá, định hạng tín dụng.

Ước tính huy động vốn trên thị trường tăng trưởng thấp hơn so với tăng trưởng tín dụng khoảng 3.8-4.0%, giảm so với mức đỉnh Q3 (vào khoảng 5.0%). Mặc dù vậy, chênh lệch tăng trưởng huy động vốn so với tín dụng dai dẳng trong nhiều năm (từ 2023) trở lại đây đã làm suy giảm các bộ đệm về thanh khoản thị trường.

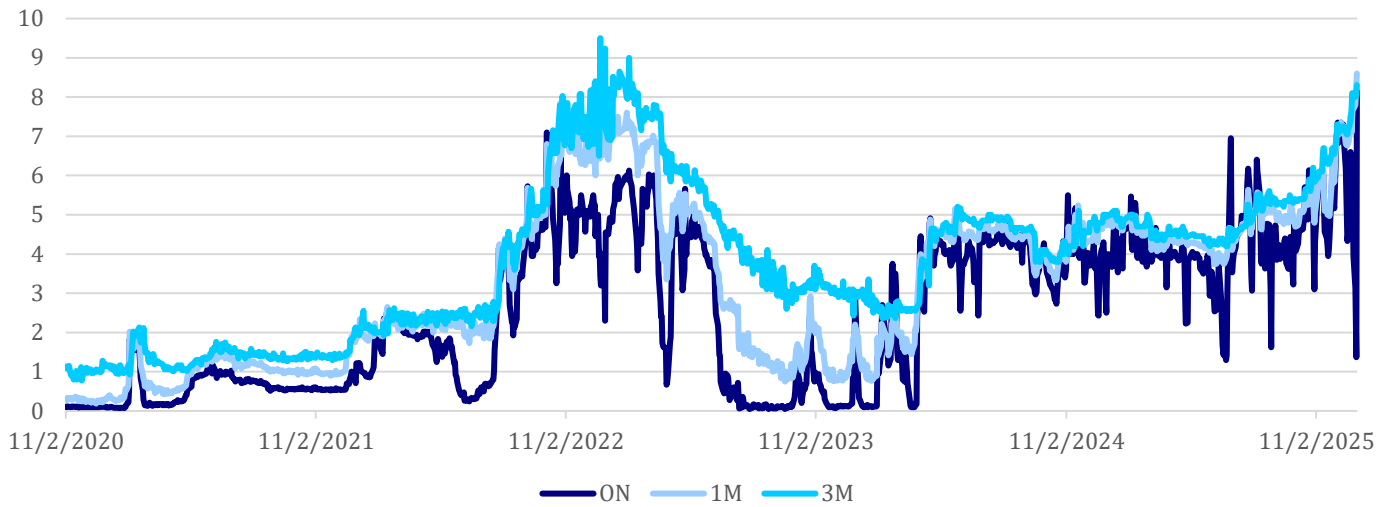
Kết quả là lãi suất trên thị trường liên ngân hàng liên tục tăng từ giữa năm 2025, kéo theo lãi suất huy động và cho vay trên thị trường cơ sở cũng biến động tăng mạnh bắt đầu vào khoảng tháng 10. Về cuối năm, lãi suất liên ngân hàng có những thời điểm vượt 10%, cho thấy áp lực thanh khoản lớn, dù có cả yếu tố mùa vụ trong đó. Hiện tại, lãi suất này dao động quanh vùng 6-7% cho các kỳ hạn đến 1 tháng, cao hơn đáng kể so với trước kia.

Năm 2026, Ngân hàng nhà nước đặt ra chỉ tiêu tín dụng có phần dễ thở hơn, ước tính vào khoảng 15% cho toàn bộ thị trường. Tuy nhiên cơ quan quản lý đã triển khai nhiều cơ chế, chỉ số khiến tăng trưởng tín dụng có sự phân hóa lớn giữa các tổ chức dựa trên sức khỏe tài chính của các tổ chức này. Ngoài ra, cơ quan quản lý cũng yêu cầu không tăng trưởng quá 25% chỉ tiêu cả năm trong Q1.2026, nên có thể áp lực tăng trưởng tín dụng không quá gay gắt trong giai đoạn này.

Ngược lại, vấn đề chênh lệch giữa huy động vốn và tín dụng hiện tại vẫn chưa có dấu hiệu suy giảm. Các định chế đang tăng nhanh nền lãi suất trên thị trường cơ sở, có thể sẽ gây ra một số khó khăn cho các doanh nghiệp và hoạt động sản xuất kinh doanh do chi phí vốn tăng lên trong năm nay.



Diễn biến lãi suất Vnibor (%)



Nguồn: Bloomberg Terminal, GTJA RS team

Tỷ giá USDVND được giữ ổn định trong giai đoạn cuối năm. Vào cuối tháng 12, tỷ giá này ở vào mức 26,298 VND đối 1 USD, tăng 3.1% so với đầu năm, tương đương với việc VND mất giá 3.1% so với cuối 2024. Trong năm có thời điểm VND mất giá cao nhất là 3.5% so với USD. Như vậy diễn biến VND trong năm 2025 khá phù hợp với dự báo mất giá 3-5% của chúng tôi.

Tỷ giá được duy trì ổn định một phần nhờ việc lãi suất tăng cao, khiến chi phí nắm giữ USD tăng và hạn chế một số hoạt động đầu cơ nắm giữ. Bên cạnh đó, NHNN đã chủ động sử dụng công cụ hoán đổi và kỳ hạn để giúp cân đối nhu cầu thị trường trong một số thời điểm căng thẳng, thành công trong việc trấn an các thành viên thị trường.

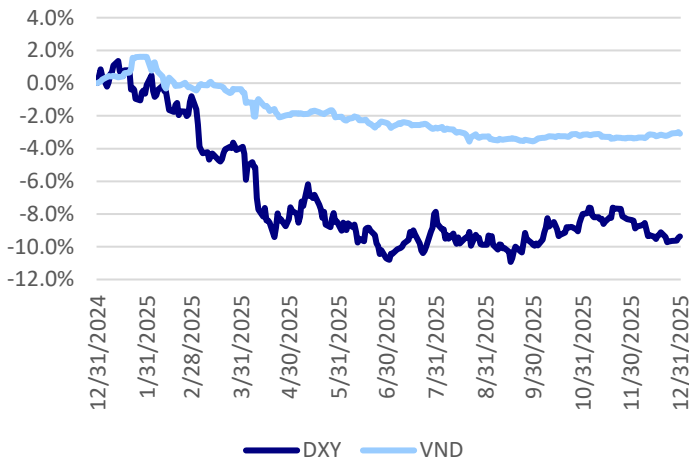
Mặc dù vậy, dự trữ ngoại hối tiếp tục nằm ở mức thấp so với nhu cầu nhập khẩu, do NHNN không bổ sung được thêm dự trữ trong vài năm vừa qua từ hoạt động mua ngoại hối trên thị trường. Ở chiều ngược lại, nhu cầu nhập khẩu lại liên tục tăng (tăng 20%+ năm 2025) do hoạt động sản xuất kinh doanh, khiến cho ngày càng có nhiều lo ngại về khả năng can thiệp của NHNN trong trường hợp cần thiết.

Hiện tại, các NHTW thế giới đã tăng mạnh nắm giữ vàng và giảm nắm giữ USD. Tuy nhiên, hiện chưa có thông tin về các kế hoạch thay đổi cấu trúc nắm giữ của NHNN Việt Nam sang vàng, thậm chí trong bối cảnh hiện tại giá vàng trong nước của các đơn vị được nhà nước cấp phép như SJC đang cao hơn khoảng 30% so với giá vàng thế giới cho thấy có sự khan hiếm nghiêm trọng về quý kim này tại Việt Nam

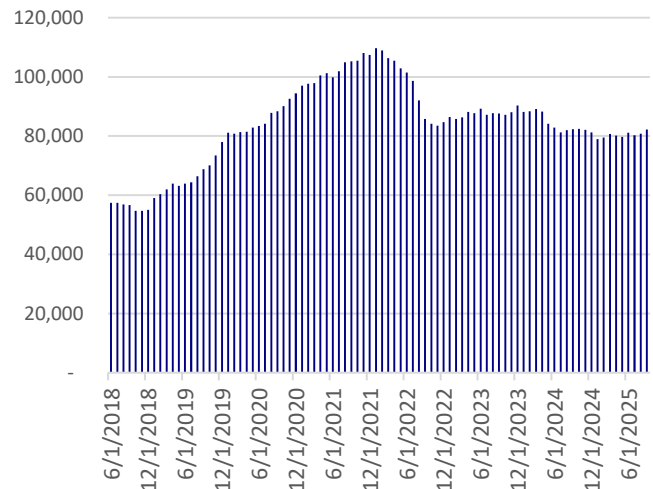
Như vậy, chúng tôi tiếp tục dự đoán VND sẽ mất giá 3-5% trong năm 2026 căn cứ trên các mục tiêu tăng trưởng, lạm phát, tín dụng cũng như khả năng can thiệp của NHNN. Mặc dù vậy, các áp lực đang không ngừng gia tăng và năm 2026 có thể là một năm khó khăn hơn nhiều so với trước đó trong công tác điều phối tỷ giá của Việt Nam.



Diễn biến các đồng tiền từ đầu năm 2025



Dự trữ ngoại hối Việt Nam (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg Terminal, IMF, GTJA RS team

Tổng quan Thị trường Chứng khoán 2025

Nhà đầu tư ngoại bán ròng cả năm 2025 với khối lượng rất lớn, đạt tổng cộng khoảng 125,000 tỷ đồng. Trong đó, có những giao dịch của nhà đầu tư tổ chức lớn, đã đồng hành với thị trường Việt Nam từ nhiều năm. Đơn cử có các giao dịch thoái nhóm VIC của SK, hay thoái VCB của GIC với giá trị giao dịch thỏa thuận lên đến hàng nghìn tỷ đồng trong 1 phiên.

Việc các nhà đầu tư ngoại liên tục bán ròng trong những năm gần đây đến từ một số yếu tố, bao gồm việc lợi suất USD tăng mạnh do Fed nâng lãi suất những năm trước, và yếu tố nội tại là nhà đầu tư chốt lãi tại thị trường chứng khoán Việt Nam. Với lãi suất USD dự kiến vẫn ở mức trên 3% trong năm 2026, và tỷ giá VND mất giá 3-5%, có thể nhà đầu tư vẫn sẽ thận trọng trong việc giải ngân thêm trên thị trường Việt Nam

Ở chiều ngược lại, việc Việt Nam có thể hoàn thiện thủ tục **nâng hạng với FTSE** (hiện tại dự kiến sẽ chính thức nâng hạng vào tháng 9.2026) sẽ cho phép một số tổ chức giải ngân vào thị trường, mặc dù điều này nhiều khả năng diễn ra vào cuối 2026 hoặc đầu 2027 là sớm nhất.

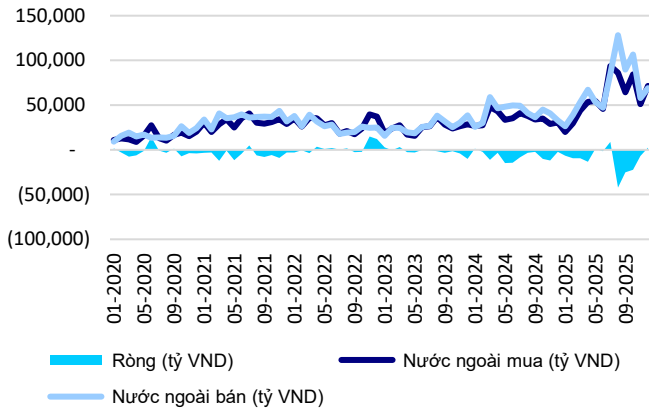
Trước thời điểm này, dòng vốn nhiều khả năng theo hướng chốt lãi, khi các đơn vị đã đầu tư vào Việt Nam và thu lợi lớn trong những năm vừa qua tiến hành dịch chuyển sang các thị trường non trẻ hơn và hấp dẫn hơn theo điều lệ của các đơn vị này quy định. Với kết quả tăng 40% trong năm 2025, VNIndex đã giúp các nhà đầu tư này ghi nhận những kết quả hết sức tích cực.

Hiện tại, định giá VNIndex không còn rẻ, mặc dù vẫn còn tiềm năng gia tăng trong thời gian tới với sự tăng trưởng của nền kinh tế. Chúng tôi cho rằng mức tăng 15-20% trong năm 2026 là hoàn toàn khả thi, tuy nhiên cũng phải nhấn mạnh là Vnindex đã tăng 10-13% ngay trong tháng 01.2026, làm giới hạn hạn tỷ suất sinh lợi trong phần còn lại của năm.

Một tín hiệu tốt nữa là vào cuối năm 2025 là nhà đầu tư ngoại đã mua ròng khoảng 2,000 tỷ vào tháng 12.2025, một phần đến từ hoạt động tái cơ cấu danh mục, nhưng một phần cũng cho thấy nhu cầu chốt lãi đã không còn nhiều và có thể kỳ vọng dòng vốn quay trở lại vào thời điểm nào đó trong năm 2026.



Giao dịch nhà đầu tư ngoại



Chỉ số VNIndex

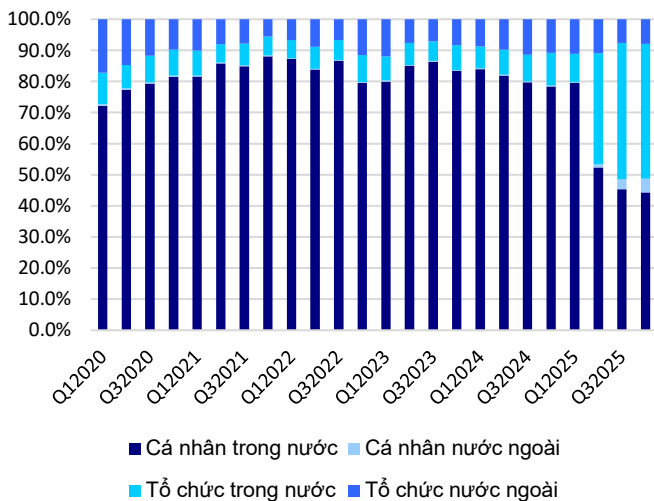


Nguồn: Bloomberg, Sở CK Hồ Chí Minh, GTJA RS team

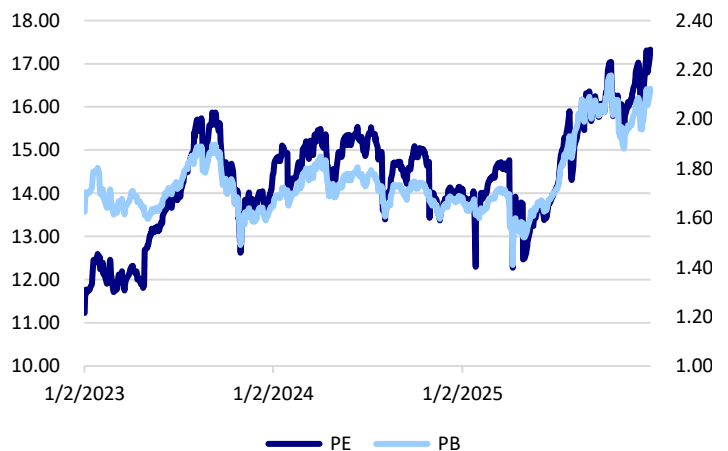
Thị trường chứng khoán Việt Nam chắc chắn vẫn duy trì sự hấp dẫn nhất định với các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Năm 2026 dự kiến sẽ có những thương vụ thoái vốn của các doanh nghiệp nhà nước hấp dẫn, cũng như nhu cầu tăng vốn của nhiều tổ chức để phục vụ nhu cầu sản xuất kinh doanh trong những năm tới đây.

Những điều này sẽ giúp thu hút sự chú ý từ các nhà đầu tư trong và ngoài nước, mong muốn tìm kiếm những khoản đầu tư an toàn với tỷ suất sinh lợi hấp dẫn. Mặc dù vậy, Việt Nam nằm trong bức tranh chung của khu vực và thế giới, trong điều kiện có những bất ổn địa chính trị và kinh tế toàn cầu sẽ gây ra một số cú sốc ngắn hạn vào những thời điểm nhất định.

Ngoài ra, có thông tin về việc một số quỹ đầu tư đã đồng hành hàng chục năm tại thị trường Việt Nam đang đứng trước áp lực rút vốn của các nhà đầu tư, gần đây đơn vị này (với tổng ts khoảng 2 tỷ USD chuyên đầu tư vào Việt Nam) đã nhận được đề nghị bán lại 68% số chứng chỉ quỹ trong khi chỉ dự kiến mua khoảng 10%. Điều này cho thấy dòng tiền ngắn hạn vào thị trường Việt Nam đang có những diễn biến bất lợi. Nếu tận dụng những thời điểm này, nhà đầu tư chắc chắn sẽ có cơ hội nắm giữ những khoản đầu tư hấp dẫn với chi phí tối thiểu, đảm bảo kết quả đầu tư tích cực trong trung dài hạn.



Định giá VNIndex



Nguồn: Bloomberg Terminal, FiinPro, GTJA RS team



XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Nguyễn Kỳ Minh

Chief Economist

minhmk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:706

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	P9-10, Tầng 1, Charmvit Tower	Tầng 3, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Điện thoại: (024) 35.730.073	Điện thoại: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696